

2016.08.16-2016.08.21

每周市场回顾与展望

### 主要结论:

- 宏观经济: 地产销售和 investment 增速中期将步入下行通道, 短期走势将一定程度受到后续政策的影响; 短期内, 政府稳增长发力度将决定经济走势
- 权益市场: 就目前来看, 我们依然维持市场还将处于震荡格局的判断不变; 配置方面, 我们仍建议遵循行业景气度精选个股, 并密切关注高股息率低估值蓝筹的投资机会
- 固定收益市场: 利率债方面, 我们判断将维持震荡格局; 信用债方面, 高等级信用利差依旧将维持历史低位, 但对于低等级和过剩产能行业, 其信用利差仍有扩张的压力

### 正文内容:

#### 一、市场回顾

宏观方面: 上周南华综合指数涨幅较上周缩窄, 分项看, 农产品、能化和工业品价格分别上涨1.6%、1.34%和0.34%, 金属和贵金属价格上周分别下跌0.85%和0.21%。上周公布的7月70城市新建住宅价格指数环比增长0.7%, 与6月环比涨幅基本持平; 其中一线城市价格环比增速由上月的2.13%收窄至1.5%, 二线城市由上月的0.88%上升至0.97%, 三线城市由0.35%小幅收窄至0.3%。上周公布的地产销售数据显示, 30大中城市地产销售面积4周移动平均同比增速由前一周的19.57%略升至21.29%, 但环比较前一周有所下滑; 一线城市同比增速由前一周的8.81%略收窄至8.45%; 二线城市同比增速为由26.98%上升至30.07%; 三线城市同比增速为11.67%, 与前一周基本持平。上周公布的中观高频数据显示, 上周耗煤量4周移动平均同比涨幅为9.22%, 较前一周的5.87%显著上升, 周环比增速为1.44%; 上周三峡水库出库日均流量4周移动平均增速由94.54%小幅回落至87.75%, 周环比增速为-26%, 跌幅较前一周进一步扩大10个百分点。唐山和全国高炉开工率由前一周的86.6%和80.52分别略回落至85.4%和80.25%。

公开市场操作方面: 上周逆回购到期4650亿, 续作4050亿, 票据到期755亿, 净投放155亿。

权益方面: 上周市场继续上行, 截至周五收盘, 上证综指报收3108.10点, 当周上涨1.88%,

深证成指报收10872.71点，当周上涨3.27%，中小板指当周上涨2.80%，创业板指上涨3.80%。分行业来看，29个中信一级行业中仅银行板块下跌0.28%，其余行业均上涨，其中，建筑、综合、房地产、电力设备、传媒等行业涨幅居前，当周分别上涨6.79%、5.82%、5.54%、4.68%、4.41%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.10%，较前一周上涨0.08%；三年期国债收益率2.37%，较前一周上涨0.05%；十年期国债收益率2.70%，较前一周下跌0.21%。一年期国开债收益率2.29%，较前一周上涨0.03%；三年期国开债收益率2.73%，较前一周下跌0.10%；十年期国开债收益率3.12%，较前一周下跌0.43%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.68%，较前一周上涨0.08%；五年期AAA最新收益率3.15%，较前一周下跌0.09%；一年期AA+最新收益率2.81%，较前一周上涨0.09%；五年期AA+最新收益率3.42%，较前一周上涨0.06%；一年期AA最新收益率3.01%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率3.67%，较前一周上涨0.20%；一年期城投债最新收益率2.94%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率3.42%，较前一周上涨0.19%。

## 二、重大事件回顾

### 1、中钢集团千亿元负债试水债转股

据媒体报道称，经过近两年时间的谈判，负债近千亿元的中钢集团债转股方案基本落地，目前有关方案已经上报国务院，很快将有实质性进展。中钢集团是国务院国资委管理的中央企业，旗下拥有所属二级单位65家，其中包括两家上市公司中钢国际和中钢天源。在钢铁矿业鼎盛时期，中钢集团资产总值高达1600多亿元。然而，伴随2014年钢价、矿价大幅下跌，钢铁行业产能过剩等因素影响，中钢集团2014年9月开始出现债务违约。数据显示，截至2014年12月底，中钢集团及所属72家子公司的债务总额逾1000多亿元，其中金融机构债务近750亿元，牵涉境内外80多家银行，还有一些信托、金融租赁公司。此后，在银监会、国资委等部门协调下，由中国银行牵头成立了债委会，与中钢集团方面共同协商制定债务重组方案。3月底，上述重组方案被上报到银监会、国资委等主管部门待批。总体方案中，包括几十家银行谈成的减债、展期、债转股等条款，最终债务规模有望降至600亿元左右，其中，债转股的比例大约占到一半，展期的部分债务时限为6年。“如果按照留债和转股部分各占一半的规模来看，这份方案的目的是为了拓宽企业潜在发展空间，优化企业资产负债结构，降低资产负债率。”经济学家宋清辉在接受《证券日报》记者采访时表示，总体而言，实施债转股对于中钢集团的利好较为明显，不但有利于让银行参与到中钢集团的改革中来，并用市场化之手推动其产业结构调整；而且还有望助其脱困，减轻财务压力，避免破产风险。宋清辉认为，若中钢债务重组

方案得以顺利通过，无疑会成为供给侧结构性改革中的首个经典案例，中钢债务重组方案或许也能为其他国企的债务重组提供一份全新的改革样本。对整个行业而言，债转股是在用市场化的力量推动产业结构重组，这对国有企业和银行都属于重大利好，部分国有企业的业绩也有望直接受益于此，此外，还可为商业银行的混业经营和业务创新带来新的发展方向。

## 2、国资委：国企员工持股意见出台

近日国资委发布《关于国有控股混合所有制企业开展员工持股试点的意见》。《试点意见》明确，将主要采取增资扩股、出资新设方式开展员工持股，保证国有资本的控股地位。员工入股应主要以货币出资，入股价格不得低于经核准或备案的每股净资产评估值。年内启动实施首批试点，成熟一户开展一户，2018年年底视情况适时扩大试点。与发达国家如美国实施的员工持股计划不同，我国没有选择全员持股方式，而是选择部分员工进行持股，不是高管持股，而是骨干持股，遵守“以岗定股、动态调整”的原则。对于“以岗定股”，参与持股人员应为在关键岗位工作并对公司经营业绩和持续发展有直接或较大影响的科研人员、经营管理人员和业务骨干，且与本公司签订了劳动合同。《试点意见》强调，员工持股企业应处理好股东短期收益与公司中长期发展的关系，合理确定利润分配方案和分红率。企业及国有股东不得向持股员工承诺年度分红回报或设置托底回购条款。在股权结构上，《试点意见》要求实施员工持股后应保持国有股东控股地位，其持股比例不得低于总股本的34%。对于入股价格，要求在员工入股前，应按照有关规定对试点企业进行财务审计和资产评估。国有控股上市公司员工入股价格按证券监管有关规定。对于员工持股比例，《试点意见》要求应结合企业规模、行业特点、企业发展阶段等因素确定，总量原则上不高于公司总股本的30%，单一员工持股比例原则上不高于公司总股份的1%。

## 3、国务院：部署钢铁煤炭行业化解产能过剩专项督查工作

国务院总理李克强8月16日主持召开国务院常务会议，部署对钢铁煤炭行业化解过剩产能开展专项督查，确保完成既定目标任务；听取促进外贸增长政策落实情况汇报，推动进出口回稳向好；决定免除普通高中建档立卡家庭经济困难学生学杂费，推进扶贫攻坚；确定完善社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制，更好保障困难群众基本生活。会议确定，按照推进供给侧结构性改革的部署要求，在全国开展一次对钢铁煤炭行业化解过剩产能的专项督查，确保全年目标任务严格按进度要求和时间节点顺利完成。针对当前地方和企业化解钢铁煤炭过剩产能进展不平衡等情况，会议强调，督查要以产能实际退出、清理违法违规项目、严控新增产能、职工安置、奖补资金筹措使用等为重点，督促地方加强环保、质量、安全、能耗、国土、

矿山等执法和达标检查，鼓励企业兼并重组、转型升级，用法治化、市场化办法加快淘汰落后产能，建立公示制度，严防弄虚作假、死灰复燃。落实奖惩机制，总结推广经验做法，对落实不力、进度慢和违规新增产能等，要通报、约谈直至严肃问责，确保完成全年化解过剩产能硬任务。

#### 4、深港通方案获批 总额度限制取消

8月16日晚间，中国证监会与香港证监会联合发布深港通《联合公告》，这标志着深港通实施准备工作正式启动。公告称，深港通将不再设总额度限制。同时，沪港通也取消了总额度限制。在8月16日举行的国务院常务会议上，李克强总理也明确表示：“深港通相关准备工作已基本就绪，国务院已批准《深港通实施方案》。”根据《联合公告》，深港通资金每日北向额度130亿元人民币，每日南向额度105亿元人民币。深股通的股票范围是市值60亿元人民币及以上的深证成分指数和深证中小创新指数的成分股，以及深圳证券交易所上市的A+H股公司股票。深港通下的港股通的股票范围是恒生综合大型股指数的成分股、恒生综合中型股指数的成分股、市值50亿港元及以上的恒生综合小型股指数的成分股，以及香港联合交易所上市的A+H股公司股票。其中，值得一提的是深证中小创新指数的成分股被纳入深港通的范围。该指数中消费、信息技术、医药卫生、电信业务等相对新兴行业在指数中合计权重超过五成。深证中小创新指数的样本包括主板公司145家、中小板公司251家、创业板公司104家。这意味着此前市场一直期待的创业板、中小板的股票正式被纳入了深港通。证监会表示，自《联合公告》发布之日起至上述方案正式实施，需要4个月左右准备时间，正式实施时间将另行公告，也就是将在2016年12月16日左右正式实施。

### 三、市场展望

宏观方面：生产端高频数据显示工业生产基本平稳；地产销售面积四周移动平均同比增速在二线城市的带动下有所回升，但上周环比销售面积回落幅度较大，地产销售和投资增速中期将步入下行通道，短期走势将一定程度受到后续政策的影响，需要进一步观察。短期内，政府稳增长发力度将决定经济走势。通胀方面，初步预测8月CPI同比增速1.6%，PPI同比增速-1%。流动性方面，在公开市场操作和MLF组合操作下，资金面维持平稳态势。汇率方面，维持汇率维持短期平稳，中期仍存贬值压力的观点。

权益方面：就目前来看，我们依然维持市场还将处于震荡格局的判断不变。一方面，从中期来看，市场对信用风险爆发等仍有所担忧，同时考虑到部分股票估值偏高的局面并未发生明显改观，短期市场上行的空间有限。而另一方面，目前国内无风险利率进一步下行的趋势没有

发生变化，同时国内改革举措也正在逐步推进之中，这些对A股市场还是有一定的托底作用。综合来看，我们维持市场延续震荡格局的判断不变。配置方面，我们仍建议遵循行业景气度精选个股，并特别关注高股息率低估值蓝筹的投资机会。

固定收益方面：利率债方面，我们维持之前判断，即市场将维持震荡格局；策略方面，既然我们判断市场将维持震荡格局，那么持券不动将是最好的应对策略，虽然我们预判收益率会有一定幅度的调整，但幅度不会很大，因此操作策略上没有太大的减仓必要，等利率创新低的迹象显现时，再度加大仓位可能会是较优选择。信用债方面，对过剩产能行业风险偏好明显回落；在资金面维持平稳下，高等级信用利差依旧将维持历史低位，但对于低等级和过剩产能行业，其信用利差仍有扩张的压力；城投债性价比不高，配置以高评级为主；长久期过剩产能龙头债还有估值风险，过剩产能龙头债利差个体差异比较大，相对而言，对于流动性要求低的账户配置，我们更倾向于选择负债率不高且尚未亏损企业。

附表:

图 1: 公开操作市场-货币投放(回笼)统计

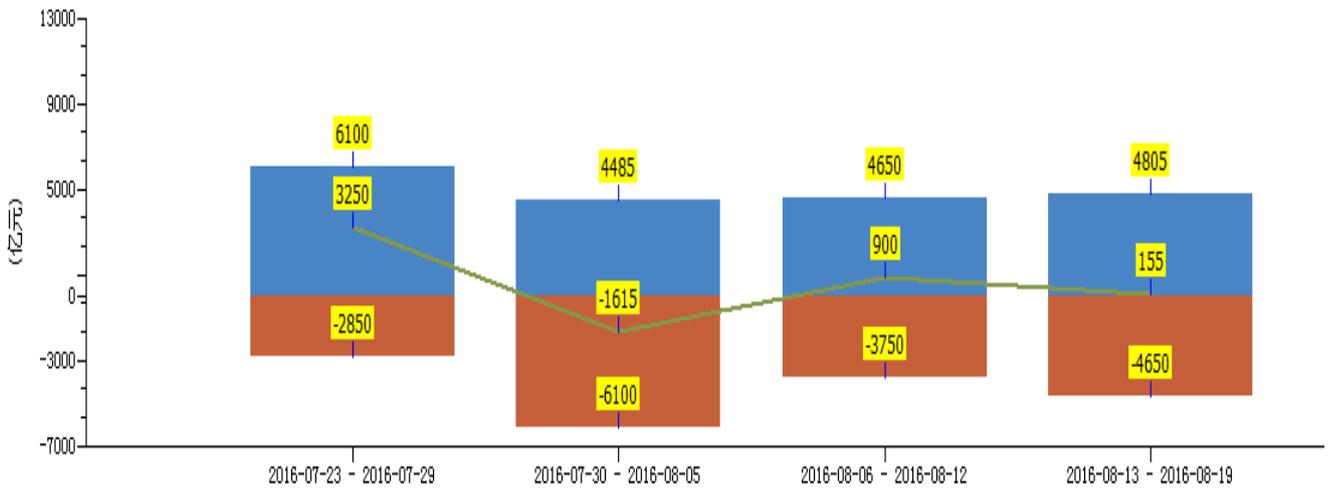


图 2: 股市走势

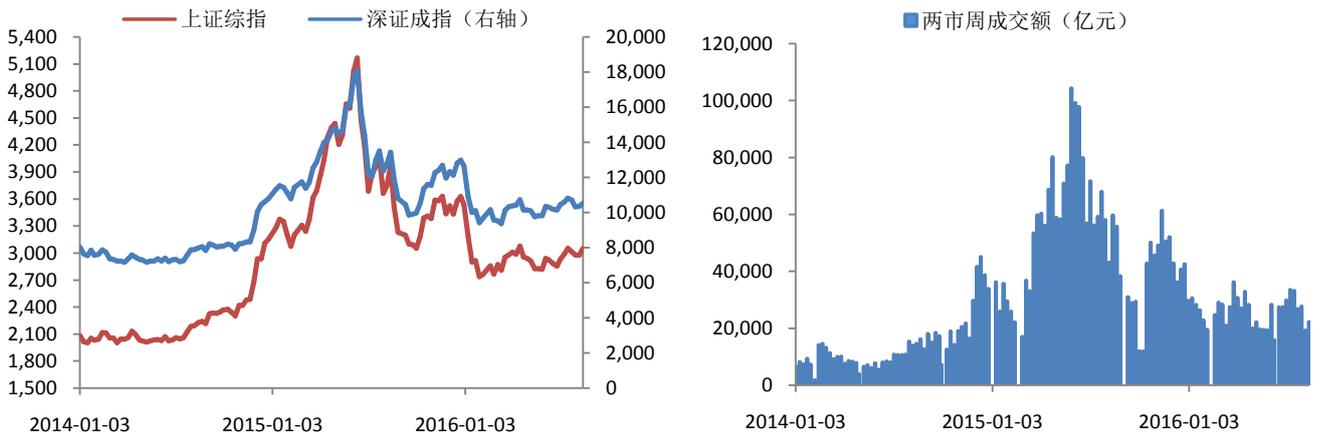


图 3: 主要指数表现

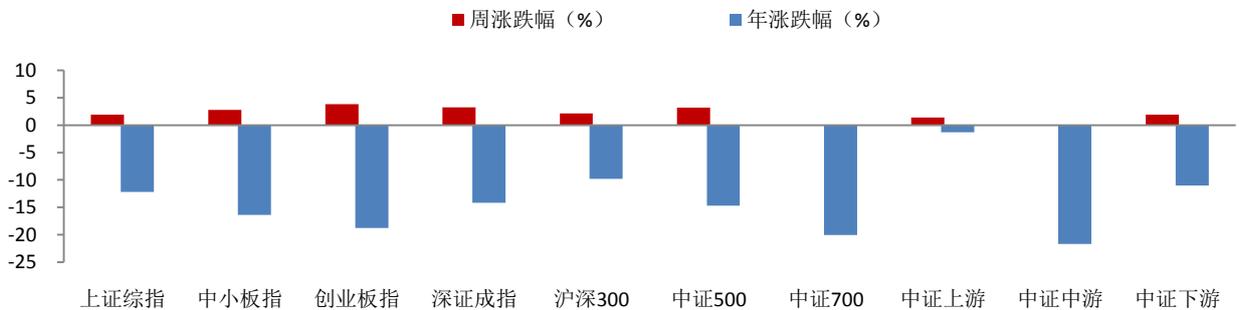


图 4: 行业表现



图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

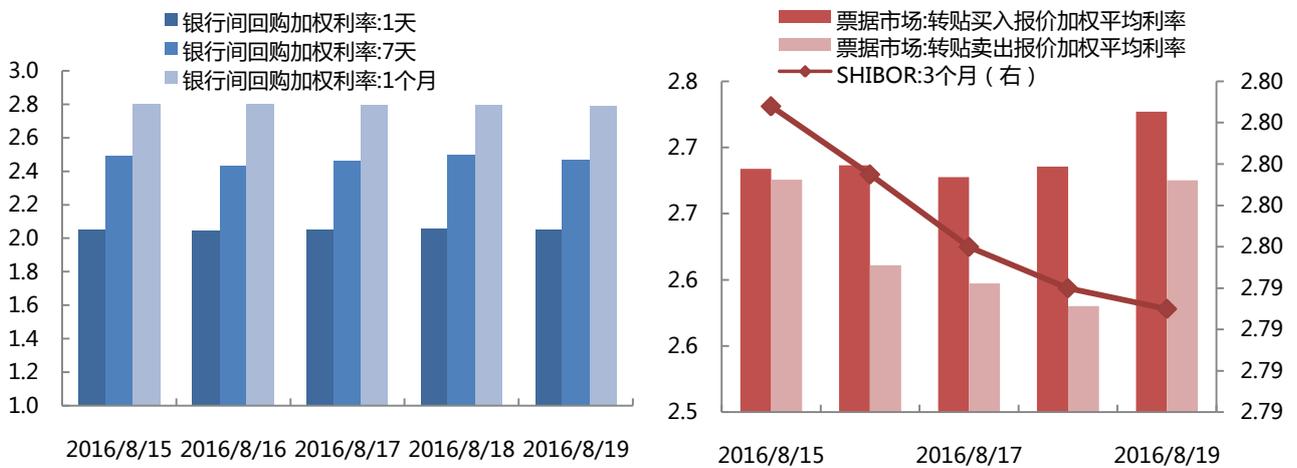


图 7: 上周各类债券持有期收益率

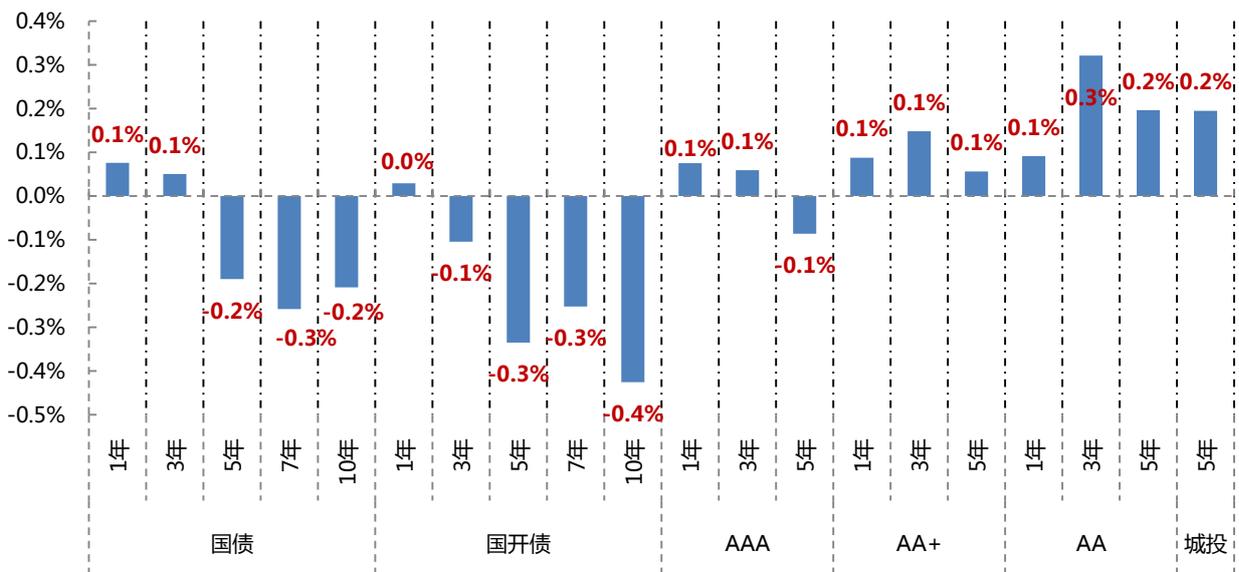
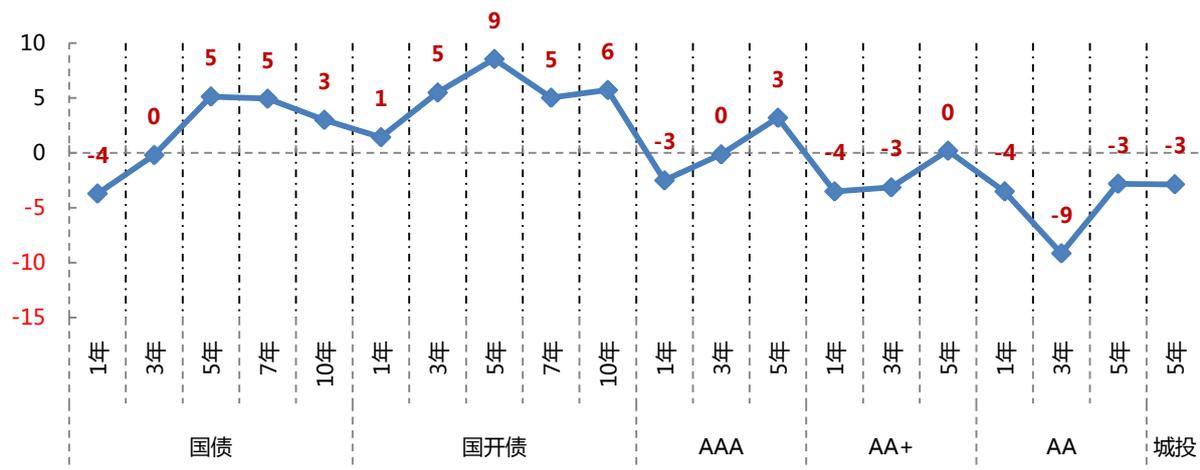


图 8: 上周各类债券收益率变动



如无特别说明，以上所有原始数据来源为 Wind。

**重要提示:**

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的产品时，应认真阅读相关法律文件。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦A座6-9层

邮政编码：100033

客服热线：400-811-9999（免长途费）

公司网址：www.icbccs.com.cn